



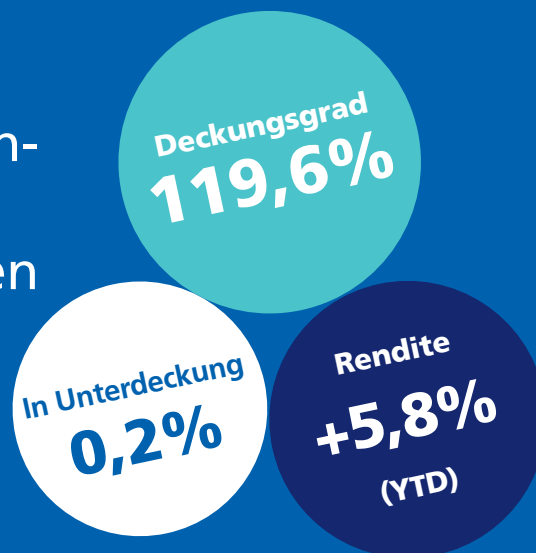
Im Fokus:
Wann kommt
die nationale
Vorsorge-
plattform?

Fakten und Trends, Mai 2024

Pensionskassen aktuell

- 4** Swisscanto Pensionskassen-Monitor
- 8** Der lange Weg zur nationalen Vorsorgeplattform
- 11** Wie Themenfonds das Portfolio bereichern
- 14** Wirtschaft und Finanzmärkte

Pensionskassen-
Monitor:
Aktuelle Zahlen





Heini Dändliker

Liebe Leserin, lieber Leser

Stellen Sie sich vor, Sie sind 25, am Start einer hoffnungsvollen Berufskarriere und erschrecken, wenn in Ihrer Lohnabrechnung erstmals Sparbeiträge für die PK abgezogen werden. Wie reagieren Sie? Vermutlich so wie viele. Sie fragen sich, wofür Sie einzahlen. Dies, obwohl die Altersvorsorge im Sorgenbarometer der Schweizer Bevölkerung konstant in den Top 3 rangiert.

Was können wir als Exponenten im Vorsorgesystem tun? Die einfache Antwort: ausbilden und informieren. Die Öffnung der Vorsorgedaten auf einer einfach zugänglichen digitalen Plattform bringt Effizienz und Transparenz und ist damit eine Möglichkeit, gerade die junge Generation anzusprechen. Sie beinhaltet aber auch Risiken. Darauf gehen wir in der aktuellen Ausgabe ein.

Innerhalb definierter Anlageklassen richtig zu selektionieren, ist ein Kernprozess jedes Anlageverantwortlichen. Im zweiten Beitrag beleuchten wir, wie Themenfonds sowohl eine effiziente wie auch diversifizierende Selektionsmöglichkeit mit interessantem Renditeprofil bieten.

Und zuletzt gebührt Ihnen unser herzlicher Dank: Für die Schweizer Pensionskassenstudie 2024 haben uns viele Pensionskassen ihre Daten zur Verfügung gestellt und machen damit die Studie wiederum zu einem repräsentativen Standardwerk im Vorsorgesystem. Sie dürfen gespannt sein auf unsere Erkenntnisse, die wir Ihnen am 29. Mai 2024 in Zürich und Lausanne präsentieren werden.

Ich wünsche Ihnen eine gehaltvolle Lektüre.



Ihr Heini Dändliker
Leiter Key Account Management/
Firmenkunden Markt Schweiz
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto

Pensionskassen-Monitor

Nach der kräftigen Jahresendrallye 2023 sind die Finanzmärkte in Hochstimmung ins neue Jahr gestartet und haben anschliessend weltweit historische Höchststände erreicht. Inzwischen hat die Euphorie allerdings wieder nachgelassen und ist einer zunehmenden Verunsicherung gewichen. Im ersten Quartal 2024 erreichte eine durchschnittliche Pensionskasse ein erfreuliches Plus von 5,8%. Die geschätzten Deckungsgrade der Kassen haben sich weiter verbessert und liegen nahe bei den Höchstständen von 2021. Bei den privatrechtlichen Kassen beträgt der Deckungsgrad aktuell starke 119,6%.

Francesca Pitsch, Studienleiterin
Schweizer Pensionskassenstudie,
Zürcher Kantonalbank

Noch im März sorgte die Schweizerische Nationalbank SNB für Partystimmung an den Märkten, als sie überraschend und als erste bedeutende Zentralbank die Zinsen senkte. Dies schürte die Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen im laufenden Jahr: Erwartet wurde, dass bereits im Sommer praktisch sämtliche grosse Zentralbanken (Fed, EZB, BoE, BoC) nachziehen und die Zinsen nach unten korrigieren würden. Statt einer harten Landung der Wirtschaft mit Rezession und niedriger Inflation, gingen viele Marktteilnehmer neu von einem moderaten Wachstum, einer moderaten Inflation und langsam fallenden Zinsen aus. Eine solche Ausgangslage wäre wohl die beste aller Welten für Aktien und Unternehmensanleihen gewesen.

Doch bereits im April sorgten hartnäckige US-Inflationszahlen für Verunsicherung an den Märkten und die Zinssenkungshoffnungen sind zurückgegangen. Inzwischen wird sogar wieder mit weniger als zwei Zinssenkungen der US-Notenbank im laufenden Jahr gerechnet. Hinzu kommt, dass auch die geopolitische Lage weiter angespannt bleibt, was zu Verwerfungen an den Märkten führen könnte.

Die Euphorie an den Finanzmärkten im ersten Quartal 2024 mit erfreulichen Zuwachsraten insbesondere bei den Aktien machen sich auch in den Deckungsgraden der Pensionskassen bemerkbar, die mit gut 5 Prozentpunkten ein beachtliches Plus auswei-

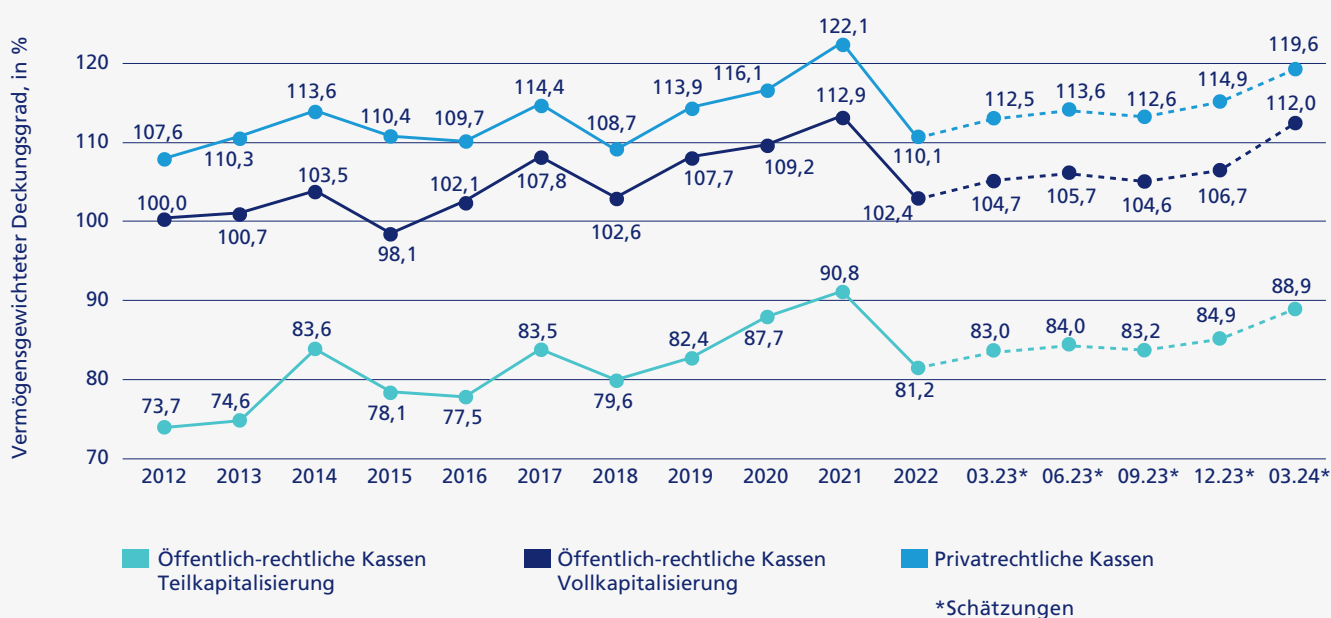
Tabelle 1: Indexrenditen ausgewählter Anlageklassen*

Anlageklasse	1. Quartal 2024	2023
Obligationen CHF	0,5%	7,4%
Obligationen Welt unhedged	4,8%	-3,9%
Obligationen Welt hedged in CHF	-1,0%	2,5%
Aktien Schweiz	6,0%	6,1%
Aktien Welt	16,6%	11,4%
Immobilien Schweiz direkt und indirekt	2,2%	3,2%
Hedge Funds	1,6%	-1,0%
Rohstoffe	9,4%	-16,3%
Rendite	5,8%	6,2%

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.3.2024

*Obligationen CHF: SBI; Obligationen Welt unhedged: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF; Obligationen Welt hedged in CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF hedged in CHF; Aktien Schweiz: SPI; Aktien Welt: MSCI AC ex CH; Immobilien Schweiz direkt und indirekt: 75% KGAST, 25% Rüd Blass Immo Index; Hedge Funds: HFRX Global Hedge Fund Index hedged in CHF; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade, 2012 bis 31.3.2024



Quellen: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.3.2024

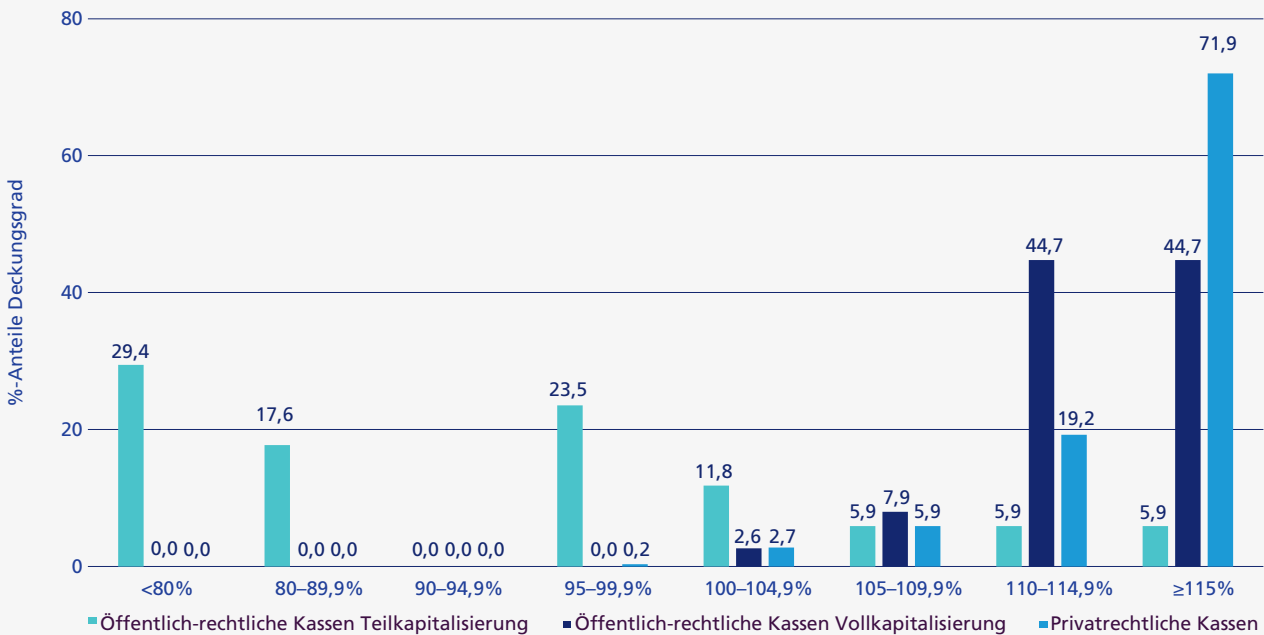
sen konnten. Die vermögensgewichteten Deckungsgrade sowohl der privats als auch der öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen nähern sich damit immer mehr den Höchstständen aus dem Jahr 2021 an. Bei den privatrechtlichen Kassen liegt der Deckungsgrad bei starken 119,6 Prozent, während vollkapitalisierte, öffentlich-rechtliche Kassen auf 112,0 Prozent kommen (Abbildung 1).

Vorsorgeeinrichtungen nach Deckungsgrad

Vom anhaltenden Aufwärtstrend an den Finanzmärkten im ersten Quartal 2024 profitieren sämtliche Pensionskassen, deren Deckungsgrade sich markant verbessert haben. Konnten Ende 2023 noch 49,1% der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen mit einem Deckungsgrad von über 115% auftrumpfen, waren es nach

dem ersten Quartal 2024 bereits 71,9%. Fast alle Kassen haben mittlerweile die Marke von 100% erreicht, nur noch 0,2% sind in Unterdeckung. Deutlich robuster als noch im Vorquartal zeigten sich auch die vollkapitalisierten, öffentlich-rechtlichen Kassen von denen alle auf einen Deckungsgrad von mindestens 100% kommen. Selbst bei den öffentlich-rechtlichen Kassen mit Teilkapitalisierung weisen nur noch

Abbildung 2: Anteile privat- und öffentlich-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen pro Deckungsgrad-Bandbreite per 31.3.2024



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.3.2024

29,4% einen Deckungsgrad von unter 80% aus – nach 44,4% im Vorquartal (Abbildung 2).

Renditen der Anlageklassen im 1. Quartal 2024

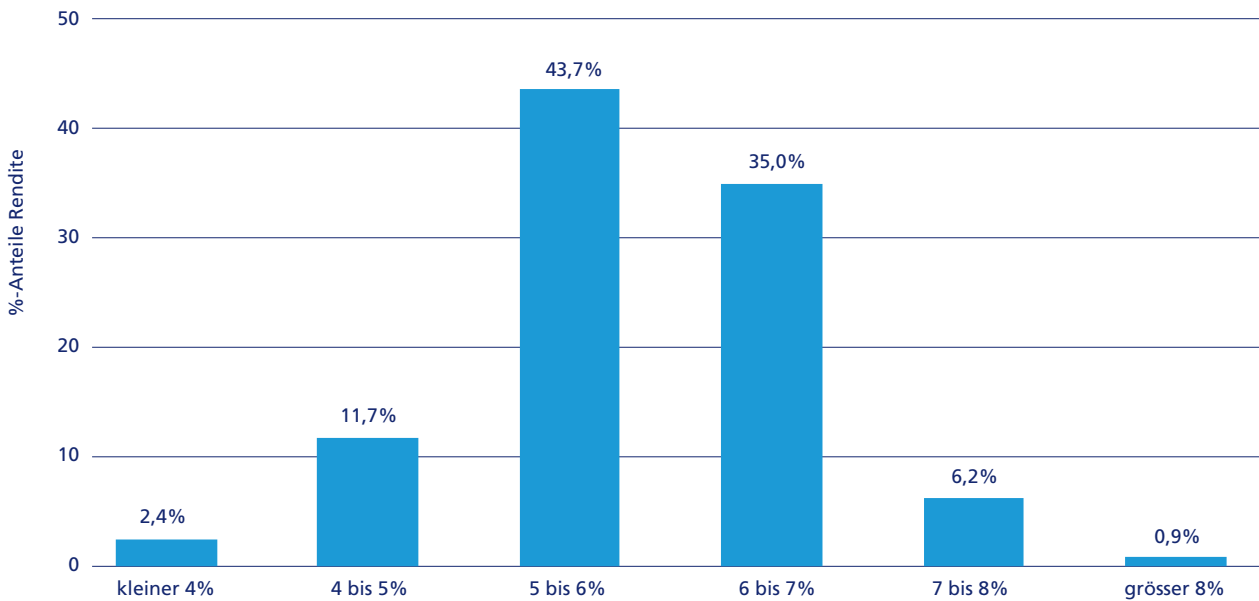
Im ersten Quartal 2024 erzielten die in dieser Erhebung erfassten Vorsorgeeinrichtungen eine geschätzte vermögensgewichtete Rendite von ansehnlichen 5,8%. Ein Blick auf das vergangene Jahr 2023 zeigt ebenfalls eine starke Entwicklung mit einer Gesamtrendite von 6,2%. Die stärkste Performance gelang in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres der Anlageklasse Aktien Welt mit 16,6%. Deutlich weniger hoch fiel das

Plus bei den Aktien Schweiz aus, wobei auch dieses mit 6% durchaus respektabel ausfiel. Bei den Anleihen zahlte sich die Währungsabsicherung für einmal nicht aus: So lag die Rendite bei den Obligationen Welt hedged in CHF bei –1%, während die unhedged-Klasse 4,8% zulegen konnte. Eine beachtliche Erholung gelang schliesslich den Rohstoffen, die 9,4% nach oben kletterten (Tabelle 1).

Abbildung 3 zeigt die Verteilung der geschätzten kumulierten Renditen ohne Abzug von Kosten seit dem 1. Januar 2024 bis zum 31. März 2024. Die vermögensgewichtete Rendite aller Kassen beträgt für diesen Zeit-

raum 5,83%, die ungewichtete Rendite 5,35%. Die Rendite jeder Vorsorgeeinrichtung wird aufgrund der Indexrenditen fortgeschrieben. Die Berechnungen basieren auf der Vermögensallokation der Vorsorgeeinrichtungen am 31. Dezember 2023 und gehen von der Annahme aus, dass seither keine wesentlichen Änderungen in der Allokation vorgenommen worden sind.

Abbildung 3: Verteilung der kumulierten Renditen der Vorsorgeeinrichtungen, 1.1.2024 bis 31.3.2024



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.3.2024

Der **Swisscanto Pensionskassen-Monitor** beruht auf den Daten der Umfrage «Schweizer Pensionskassen» der Swisscanto by Zürcher Kantonalbank. Die Berechnungen werden von der Prevanto AG erstellt.

Grundlage für die Schätzungen zum 31. März 2024 bilden die effektiven Angaben per 31. Dezember 2023, welche im Rahmen der Schweizer Pensionskassenstudie 2024 erhoben wurden.

Die Schätzungen sind Hochrechnungen aufgrund der Marktentwicklungen und der von den Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmern zum Ende des Jahres 2023 gemeldeten Asset Allocation.

Die aktuelle Swisscanto Pensionskassenstudie 2023 finden Sie auf unserer Webseite:

zkb.ch/pensionskassenstudie

Der lange Weg zur nationalen Vorsorgeplattform

Die Digitalisierung der Pensionskassenbranche geht unaufhaltsam weiter. Damit steigt die Effizienz vieler Kassen, gleichzeitig sinken ihre Kosten. Trotzdem besteht Handlungsbedarf. Denn grosse Kostenvorteile bieten vor allem IT-Plattformen, da sie attraktive Skaleneffekte ermöglichen. Und auch mit Blick auf die Versicherten dürfte der Plattform-Gedanke noch stark an Bedeutung gewinnen.

Susanne Kapfinger,
SDA/AWP Multimedia

Viele Pensionskassen haben die erste Digitalisierungswelle erfolgreich gemeistert. Die Pensionskassenverwaltung ist effizient aufgestellt, so die gängige Meinung. Das Tagesgeschäft läuft rund und die IT-Systeme funktionieren: Die Beiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer werden gutgeschrieben und die Rentenleistungen ausbezahlt. Deshalb sehen viele Vorsorgeeinrichtungen geringen Anpassungsbedarf. Fakt ist aber: Der Digitalisierungsgrad in der Branche ist sehr unterschiedlich. Manche Pensionskassen sind weit digitalisiert, andere haben grosses Verbesserungspotenzial, besonders in den Bereichen Prozess-

Automation, Schnittstellen oder Kommunikation. «Vorsorgeeinrichtungen mit geringem Automatisierungsgrad im Frontend, Backend und bei den Schnittstellen laufen Gefahr, dass sie den Anforderungen an eine moderne Pensionskasse nicht gerecht werden», sagt Stefan Betschart, Kundenbetreuer Pensionskassen bei der Zürcher Kantonalbank. Die Lösung sei eine gute Datenplattform. Davon würden alle profitieren, sowohl Vorsorgeeinrichtungen als auch Versicherte.

Eine Plattform-Lösung ermöglicht eine effiziente Prozess-Automation, indem für den wiederkehrenden Datenaustausch zwischen Arbeitgeber und Vorsorgeeinrichtung Schnittstellen eingerichtet und zum Beispiel Beitragsabrechnungen oder Mutationen von Stammdaten automatisiert werden. Auch die elektronische Übermittlung von Stammdaten an andere Vorsorgeeinrichtungen bei Ein- und Austritten kann verbessert werden. Für diesen standardisierten Datenaustausch zwischen Vorsorgeeinrichtungen steht denn auch bereits eine Plattform zur Verfügung, die BVG Exchange der Stiftung Auffangeinrichtung BVG. Vorsorgeeinrichtungen müssen lediglich eine Schnittstelle einrichten, um davon Gebrauch zu machen. Doch das haben bisher die wenigsten getan. Obwohl es die Plattform bereits seit über zehn Jahren gibt, nutzt sie

nur jede vierte Vorsorgeeinrichtung; von 1'350 Kassen sind es nur 340. «Es ist erstaunlich, dass nicht mehr Kassen die Vorteile nutzen. Die Plattform ist kostenlos und vollzieht den Datenaustausch schnell und fehlerfrei», sagt Stefan Betschart.

Der Erfolg einer IT-Lösung misst sich auch an den Kosten

Das Beispiel zeigt, dass viele Pensionskassen in der Prozess-Automation und bei den Schnittstellen ihre Hausaufgaben machen müssen. Heute bestehen noch viele Insellösungen, obwohl eine Standardlösung naheliegender wäre, weil alle Versicherten und Kassen dieselben Daten austauschen müssen. Neue Lösungen unterliegen jedoch einer Anforderung: Der Aufwand muss tragbar sein. Die meisten Pensionskassen wissen: Der Betrieb einer eigenen IT-Lösung ist aufwendig. Jede Gesetzesanpassung und jeder Release-Upgrade kosten Geld. «Die Erfahrung zeigt aber, dass sich Digitalisierungsprojekte auszahlen», sagt Betschart. Die Effizienzgewinne würden die Kosten, die viele Kassen scheuen, bei Weitem übersteigen.

Es macht wirtschaftlich also wenig Sinn, eigene Insellösungen zu betreiben. Jede Insellösung braucht technische Wartung, ein digitales Archiv, Backup- und Recovery-Systeme. «Da alle Pensionskassen bezüglich der IT-Systeme grundsätzlich die gleichen

Anforderungen haben, ist die Nutzung gemeinsamer IT-Plattformen sinnvoll», erklärt Philipp Sutter, Geschäftsführer der Beratungsgesellschaft für die zweite Säule (BERAG), die eine eigene anschlussfähige Plattform betreibt. Es sei besser, sich mit anderen Vorsorgeeinrichtungen zu einem Softwarepool zusammenzuschliessen, statt die Software mit einer Softwarefirma selbst zu entwickeln. So liessen sich Synergien nutzen. «Je mehr Pensionskassen sich einer Plattform anschliessen, desto günstiger ist die IT-Infrastruktur für die einzelne Kasse», weiss Sutter aus Erfahrung.

Emanzipierte Kundschaft

Online-Plattformen bieten auch deutlich mehr Möglichkeiten der Interaktion und erlauben sogar «goldene Portale». Davon wird gesprochen,

wenn die angeschlossenen Betriebe und versicherten Destinatäre mit der Vorsorgeeinrichtung direkt digital interagieren können. Die darin integrierten Software-Lösungen erlauben es, Geschäftsvorfälle selbstständig abzuwickeln – ähnlich wie bei den Online-Portalen im Bankwesen. «Die Emanzipation der Kundinnen und Kunden vollzieht sich auch im Vorsorgebereich. Sie wollen ihre Vorsorgefragen digital beantwortet haben, und zwar wann und wo sie wollen», ist Sutter überzeugt.

Im Bereich der Kommunikation hat sich derweil schon einiges verbessert: Auf vielen Homepages sind elektronische Dokumente verfügbar. Teilweise gibt es Portale für Versicherte, die den Einblick in die eigene Vorsorgesituation sowie Simulationen ermöglichen. Gute Beispiele dafür sind etwa die Kunden-

portale der Pensionskassenverwaltungsfirma Trianon oder der Luzerner Pensionskasse. Sie entlasten die Mitarbeitenden und ermöglichen den Versicherten gewisse Anliegen unabhängig von Öffnungszeiten anzubringen. Beides ist fortschrittlich, doch die Digitalisierung muss noch einen Schritt weiter gehen.

Open Pension weist den Weg in die Zukunft

Während die Versicherten in der zweiten und dritten Säule weitgehend über verlässliche Vorsorgedaten verfügen, fehlen diese für die erste Säule. «Es ist unverständlich, warum den Versicherten kein gesamthaftes Bild über ihre Vorsorgesituation bereitgestellt wird», sagt Pensionskassenspezialist Betschart. Das Ziel muss sein, dass die Versicherten ihre Vorsorgesituation über alle drei Säulen hinweg auf einer Plattform überblicken können. Zudem sollten sie ihre Vorsorge auch aktiv beeinflussen können, beispielsweise bei der Wahl der Finanzierung, dem Kapitaleinkauf oder dem Kapitalbezug für Wohneigentum. Änderungen geschehen heute meist über ein handschriftlich ausgefülltes Formular. Effizienter wäre es, den Wechsel direkt per Klick zu veranlassen.

Mit dieser Idee beschäftigt sich seit geraumer Zeit das nationale Projekt Open Pension von Swiss Fintech Innovations (SFTI) – einem unabhängigen Zusammenschluss von Finanzinstituten. Die Initiative zielt darauf ab, allen in der Schweiz lebenden Menschen den einfachen Zugriff auf ihre Vorsorgedaten und deren Weitergabe zu ermöglichen. Remo Schmidli, Leiter



«Es ist erstaunlich, dass nicht mehr Kassen die Vorteile von BVG Exchange nutzen. Die Plattform ist kostenlos und vollzieht den Datenaustausch schnell und fehlerfrei.»

Stefan Betschart,
Kundenbetreuer Pensionskassen,
Zürcher Kantonalbank

IT, Operations & Logistics der Zürcher Kantonalbank und Mitglied des Kernprojektteams von Open Pension, sagt: «Sämtliche Interaktionen mit der Pensionskasse könnten über ein cloud-basiertes Portal ablaufen». Dabei würden alle administrativen Aufga-

ben an die Versicherten und die angeschlossenen Arbeitgeber ausgelagert. Das Portal würde die Eingaben kontrollieren und die Transaktionen verarbeiten. Einzig komplexe Spezialfälle müssten manuell bearbeitet werden. Open Pension weist den

Weg in die Zukunft: «Durch die hohe Standardisierung des Pensionskassengeschäfts ist diese Entwicklung äusserst naheliegend, aufgrund der Heterogenität der Branche sind aber noch viele Hürden zu überwinden», sagt Pensionskassenspezialist Betschart.

Die digitale Öffnung von Vorsorgedaten

Die Vorsorgebranche steht in der Pflicht, allen in der Schweiz lebenden Menschen den Zugang zu ihren Vorsorgedaten zu ermöglichen. Denn wer seine Altersvorsorge verbessern will, braucht ein fundiertes Verständnis der aktuellen Situation. Dazu ist die digitale Verfügbarkeit von Vorsorgedaten über alle Säulen hinweg nötig. Diese Mission hat sich Swiss Fintech Innovation (SFTI) mit der Initiative Open Pension auf die Fahne geschrieben. Der unabhängige Zusammenschluss Schweizer Finanzinstitute will den Versicherten die Hoheit über ihre Daten an die Hand geben – angefangen bei der beruflichen Vorsorge. Die Versicherten sollen ihre Daten an berechnete Dritte, wie Finanzberater, digital und einfach weitergeben können.

Im Hinblick auf die potenzielle Öffnung von Vorsorgedaten auf einer unabhängigen Datenplattform ergab eine Pensionskassen-Umfrage der SFTI folgendes Bild:

Grosses Interesse

90% der Umfrageteilnehmenden begrüssen den Zugang zu Renten- und Risikoleistungsdaten, wie sie derzeit im Vorsorgeausweis ersichtlich sind. 60% erachten Dienstleistungen wie beispielsweise automatische Updates und Online-Simulationen von Rentendaten als wichtig.

Bestehende Hürden

Wenn berechnete Dritte Zugang zu Daten von Versicherten aus der zweiten Säule erhalten, erwarten die Umfrageteilnehmenden folgende Hürden: mangelnde Abstimmung der Interessengruppen, mangelnde Governance sowie Standardisierung und Interoperabilität.

Vorhandener Wille

20% der Datenanbieter geben an, ausgewählten Dritten bereits digitalen Zugang zu den Vorsorgedaten der zweiten Säule zu gewähren. Rund ein Drittel der Datenanbieter würde den Zugang nur gewähren, wenn dies gesetzlich vorgeschrieben wäre.

Differenzen bei der Umsetzung:

52% befürworten eine marktgetriebene Öffnung, während 38% eine Regulierung befürworten. Fast alle Umfrageteilnehmer sind sich aber darin einig, dass der Datenzugang

nicht auf staatliche Stellen beschränkt werden sollte: Nur 11% sind für eine solche Beschränkung.

Zentrale Verantwortung

37% bevorzugen eine neue Organisation, die als Public-Private-Partnership strukturiert ist und für die Entwicklung und Pflege sowohl von Standards als auch von zentralen IT-Infrastrukturelementen zuständig ist.

Nutzbare Plattformen

Die Befragten nennen zahlreiche bestehende Plattformen, auf denen der Datenzugriff abgewickelt werden könnte: bLink (28% der Nennungen), BVG Exchange (19%), eBVG/EASX (14%).

Erwarteter Zeitplan

Ein regulatorischer Ansatz wird als der schnellste Weg zu einem breiten digitalen Zugang zu Rentendaten für sichere Drittanbieter angesehen. 45% der Befragten erwarten, dass dies weniger als fünf Jahre dauern wird. 37% gehen von sechs bis zehn Jahren aus.

Die vollständigen Umfrage-Ergebnisse finden Sie unter dem nachfolgenden QR-Code:



Wie Themenfonds das Portfolio bereichern

Themenfonds locken mit spannenden Anlagestorys und attraktiven Renditeaussichten. Innerhalb eines Aktien- oder Multi-Asset-Portfolios können sie zusätzlich die Effizienz verbessern und die Diversifikation steigern.

René Nicolodi, Leiter Equities & Themes im Asset Management der Zürcher Kantonalbank

Auf der Suche nach attraktiven Anlageideen entdecken immer mehr Investorinnen und Investoren die aktiven Themenfonds. Mit gutem Grund, investieren diese doch auf eine einfache Art und Weise in Megatrends, welche die Menschheit und deren zukünftige Entwicklung wesentlich prägen dürften. Zu denken ist an weltweite Anliegen wie den Klimawandel, die digitale Transformation oder etwas spezifischer: das Thema Wasser. Die Fonds investieren dabei in Unternehmen, die Technologien und innovative Lösungen für die anstehenden Herausforderungen bereithalten und mit ihren Produkten und Dienstleistungen entsprechend überproportional vom Wachstum dieser Zukunftstrends profitieren sollten.

Ein solches Engagement kann sehr lohnend sein. Dies zeigt sich beispielsweise beim Thema Wasser. Fonds, die

auf dieses Thema setzten, erzielten in den vergangenen 20 Jahren eine überaus ansehnliche Rendite. So liegt die Gesamtrendite eines der populärsten Indizes im Wasserbereich – dem «S&P Global Water»-Index – seit 2004 laut Bloomberg bei 634,2 Prozent. Im gleichen Zeitraum gelang dem Weltindex MSCI World ein deutlich geringeres Plus von 404,7 Prozent, während der breite Swiss Performance Index (SPI) sogar nur um 256,8 Prozent zulegen konnte.

Doch Themenfonds locken nicht nur mit ansprechenden Renditen. Durch ihren gezielten Fokus auf ausgewählte Wirtschaftsentwicklungen und gesellschaftliche Megatrends überwinden sie die traditionellen Grenzen von Anlagefonds. Dadurch bieten sie einen weiteren Vorteil: Dank ihrer besonderen Charakteristika eignen sie sich innerhalb eines breit aufgestellten, traditionellen Aktien-Portfolios als interessante Beimischung und erweitern damit das Investitionsuniversum. Gleichzeitig kreieren sie einen zusätzlichen Diversifikationseffekt, bereichern so das gesamte Portfolio und sorgen für bessere risikoadjustierte Renditen.

Themenfonds zeigen Charakter

Indem Themenfonds traditionelle Klassifikationen wie Regionen, Stile und Sektoren überschreiten, weisen sie oftmals eine geringere Korrelation zu den anderen Anlageklassen auf.

Gleichwohl sind sie nicht gänzlich unabhängig von deren Entwicklung. Das führt zu bestimmten Eigenheiten, die gewisse Themenfonds gezielt in ein Portfolio einbringen können. Zu denken ist hier an das Thema Cybersecurity: Viele Unternehmen, die in diesem Bereich aktiv sind, erzielen ihre Umsätze mit Software-as-a-Service-Modellen (SaaS), was zu kontinuierlich wiederkehrenden Erträgen führt. Dadurch reagieren diese Firmen – innerhalb eines in der Regel eher zyklischen Technologie-Sektors – weniger sensibel auf konjunkturelle Veränderungen.

Ein Blick auf die Grafik (Abbildung 1, Seite 12) zeigt, dass vor allem für Schweizer Investorinnen und Investoren, die traditionellerweise eine erhöhte Affinität zu Aktien aus dem SPI-Universum haben, Themenfonds wegen ihrer geringen Korrelation mit diesem Index eine interessante zusätzliche Diversifikation bieten. Der tiefste Wert von 0,2 ergibt sich – gemessen am Global Cybersecurity Index – in Kombination mit dem Thema Cyber-Sicherheit. Auch die Korrelationen des SPI mit Big Data, Infrastructure, Erneuerbaren Energien oder Gesundheitsrisiken liegen deutlich im grünen Bereich.

Doch aufgepasst: Themenfonds können phasenweise grösseren Schwankungen ausgesetzt sein, wenn plötzlich ein Megatrend wie derzeit Künstliche Intelligenz bei den Investorinnen und

Investoren in aller Munde ist, hohe Erwartungen weckt und entsprechende Gelder auf sich zieht – oder bei Anlegerinnen und Anlegern aus Aktualitätsgründen kurzfristig wieder aus den Traktanden fällt. Gleichzeitig verändern sich Themen über die Zeit sehr dynamisch. Unter Umständen sind in einem Thema die Gewinner von heute die Verlierer von morgen, weshalb eine aktive Verwaltung von Themenanlagen besonders erfolgversprechend erscheint.

Dynamisierende Beimischung

Innerhalb eines Portfolios können die unterschiedlichen Charakteristika von Themen zugunsten der Anlegerinnen und Anleger genutzt werden. Ein Blick auf die Efficient Frontier, die Effizienzgrenze, mit der zwei Portfolios mit und ohne Themeninvestments verglichen werden, zeigt, dass sich eine zusätzliche Diversifikation für die Investierenden auszahlen kann, da aus der Beimischung eines Themenfonds eine bessere, risikoadjustierte Rendite resultiert (siehe Abbildung 2). Zudem

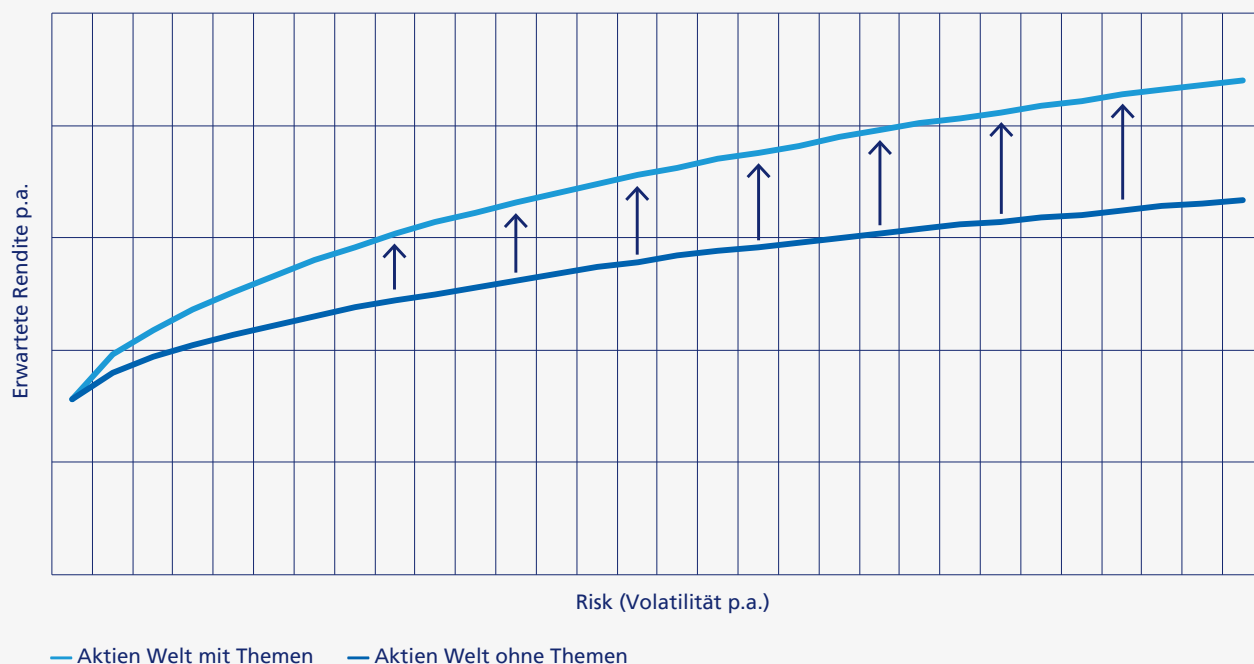
verlängert sich auch die Risiko-Renditekurve, so dass mit Themenfonds – bei einer entsprechenden Risikozunahme – höhere Renditen erwartet werden können.

Themenfonds können somit eine interessante Rolle spielen, vor allem wenn sie einem Portfolio als sogenannte Satelliteninvestments beige-mischt werden: Besteht der Kern eines Portfolios aus soliden und traditionellen Anlagen, sollten Themenfonds eine dynamisierende und diversifizie-

Abbildung 1: Korrelationen zwischen führenden Aktienindizes und Themenfonds:
In Kombination mit dem SPI sind durchwegs positive Effekte zu erwarten

	S&P 500	MSCI World	SPI Index	GS US Renewables Index	S&P Global Water Index	GS Cyber Security Index	NDX Global AI & Big Data Index	GS Health Risk Index	GS Infrastructure Index
S&P 500	1.00	0.95	0.38	0.69	0.71	0.67	0.89	0.89	0.73
MSCI World	0.95	1.00	0.52	0.73	0.80	0.64	0.85	0.87	0.74
SPI Index	0.38	0.52	1.00	0.36	0.53	0.21	0.29	0.40	0.45
GS US Renewables Index	0.69	0.73	0.36	1.00	0.72	0.53	0.52	0.67	0.74
S&P Global Water Index	0.71	0.80	0.53	0.72	1.00	0.42	0.55	0.69	0.76
GS Cyber Security Index	0.67	0.64	0.21	0.53	0.42	1.00	0.75	0.67	0.45
NDX Global AI & Big Data Index	0.89	0.85	0.29	0.52	0.55	0.75	1.00	0.80	0.54
GS Health Risk Index	0.89	0.87	0.40	0.67	0.69	0.67	0.80	1.00	0.72
GS Infrastructure Index	0.73	0.74	0.45	0.74	0.76	0.45	0.54	0.72	1.00

Abbildung 2: Effizienzkurve



Quelle: Zürcher Kantonalbank

rende Wirkung auf das Gesamtportfolio haben. Werden thematische Produkte also als Ergänzung zu einem Kernportfolio aus herkömmlichen Investments hinzugefügt, helfen sie, die Risiken des gesamten Portfolios zu reduzieren.

Hierbei wird aber auch deutlich, dass der Wahl und Gewichtung der Themenfonds – und noch viel mehr einer aktiven Selektion der Einzeltitel innerhalb des Themas – eine hohe Bedeutung beizumessen ist. Schliesslich wollen die Anlegerinnen und Anleger mit ihren Investitionen an den globalen Umwälzungen und

Entwicklungen teilhaben, die in manchen Fällen erst noch in den Kinderschuhen stecken und erst Fahrt aufnehmen. Die konkrete Auswahl der vielversprechendsten Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial bedarf deshalb einer umso grösseren Expertise, da solche Trends sich nicht nur sehr dynamisch verhalten und von Regulierung beeinflusst werden, sondern die Werte teilweise auch illiquider sind und grössere Informationsasymmetrien vorherrschen.

Aus diesem Grund drängt sich auf dem Gebiet der Themenfonds aktives Management auf, da sich hier die

Research-Qualität auf Analytiseite und Fachexpertise im Portfoliomanagement besonders auszahlen. Dasselbe gilt auch, wenn man von den zusätzlichen Diversifikationseffekten und Renditeaussichten profitieren will: Auch hier empfiehlt sich eine professionelle Beratung, die um eine geeignete Beimischung im Portfolio besorgt ist und die geringere Korrelation zu traditionellen Anlagen auszunutzen weiss – damit am Ende die Themenfonds nicht nur die erwartete Rendite erzielen, sondern auch den gewünschten Diversifikationseffekt im Gesamtportfolio hervorrufen.

Wirtschaft und Finanzmärkte

Einschätzung der Zürcher Kantonalbank zur Konjunktur- und Marktentwicklung

Dr. David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

Regional uneinheitliches Wachstumsbild

Die aktuellen Konjunkturindikatoren lassen auf ein weiterhin konstruktives makroökonomisches Umfeld schliessen. Glaubt man den Stimmungsindikatoren bei Firmen, Anlegern und Investoren, dann steht die Eurozone kurz vor einer markanten Aufschwungsphase. Die meisten Unternehmen meldeten zu Beginn des 2. Quartals eine steigende Geschäftsaktivität, mehr Neuaufträge und einen höheren Bedarf an Personal. Demgegenüber zeigen sich die Konsumenten noch weniger euphorisch. Innerhalb des Währungsraums hat sich insbesondere der Pessimismus in Bezug auf die deutsche Wirtschaft gelegt. Trotz struktureller Probleme scheint die grösste Volkswirtschaft des Euroraums die konjunkturelle Talsohle hinter sich zu lassen. Demgegenüber steht die USA an einem anderen Punkt im

Konjunkturzyklus. Die US-Wirtschaft ist im 1. Quartal weniger stark gewachsen als erwartet. Die auf das Jahr hochgerechnete Wachstumsrate kühlte sich von 3,4% auf 1,6% ab und lag unter den Prognosen aller Ökonomen. Damit war das Wachstum so niedrig wie seit fast zwei Jahren nicht mehr. Das Expansionstempo wurde vor allem durch ein höheres Aussenhandelsdefizit, geringere Lagerinvestitionen und schwächere Staatsausgaben gedrosselt. Sieht man aber von diesen volatilen Komponenten ab, so blieb das zugrunde liegende Wachstum recht stabil. Auch Chinas Wirtschaft wuchs zu Jahresbeginn ansehnlich, da nicht zuletzt die Regierung fiskalische unterstützt hatte. Im Zuge der anhaltenden Immobilienkrise und der nachlassenden Stimuli im Jahresverlauf, rechnen wir allerdings damit, dass der zyklischen Erholung in China schon bald wieder die Luft ausgeht.

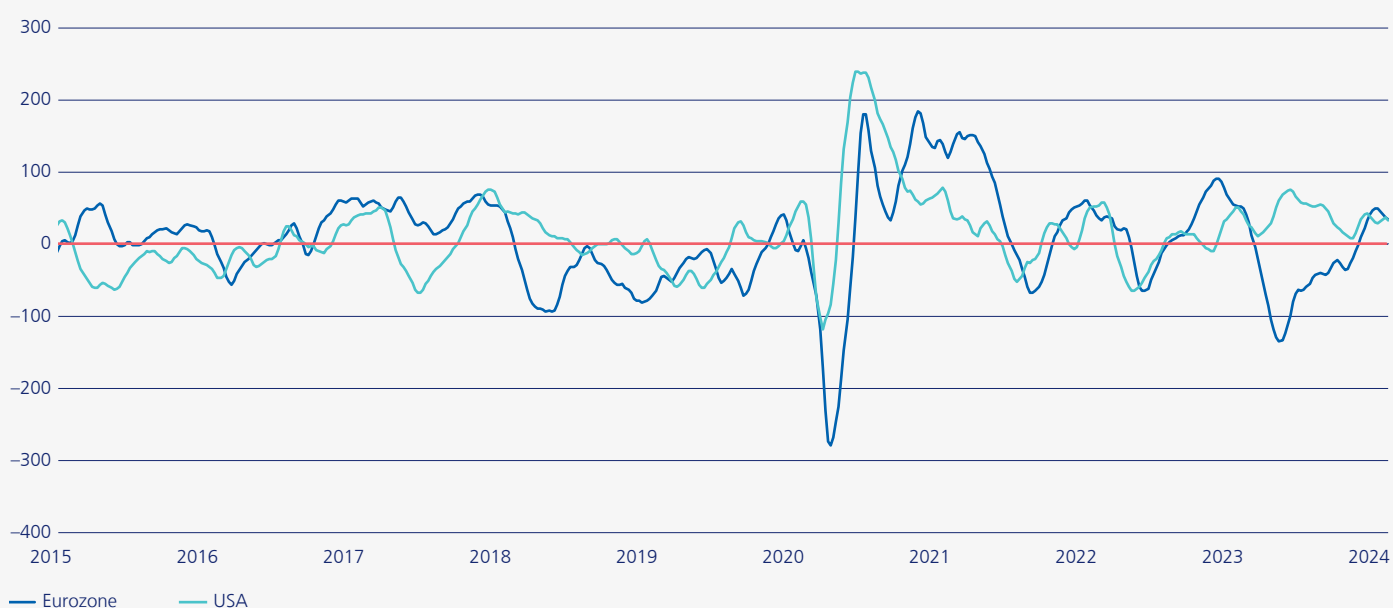
Zögerliche US-Notenbank

Die US-Inflation, die im März bereits zum vierten Mal in Folge höher als erwartet ausgefallen ist, lässt baldige Zinssenkungen der US-Notenbank immer unwahrscheinlicher erscheinen. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell betonte in einer Rede, dass ihm die jüngsten Daten keine grössere Zuversicht für Zinssenkungen vermit-

telt hätten. Die Notenbank müsse so lange auf eine restriktive Geldpolitik setzen, wie es nötig sei, um die weiterhin erhöhte Inflation zu bekämpfen. Wir rechnen deshalb nur noch mit zwei Zinssenkungen in diesem Jahr. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte hingegen bereits im Juni ihre Leitzinsen senken, falls sich an der Inflationsfront bis dahin keine negativen Überraschungen manifestieren. Für das zweite Halbjahr bleibt der Zinssenkungspfad ungewiss, zumal die Meinungen innerhalb des EZB-Gremiums in Bezug auf die Ausgestaltung der Geldpolitik stark divergieren. Die EZB dürfte zudem die Zinsdifferenz zum US-Fed nicht zu stark ausweiten lassen wollen, weshalb wir insgesamt vier Zinssenkungen bis Ende dieses Jahres für wahrscheinlich halten. In den Schwellenländern stehen die Notenbanken vor einem ähnlichen Dilemma. Mit zusätzlichen Leitzinssenkungen laufen sie Gefahr, dass sich ihre Währung zum US-Dollar noch weiter abschwächt. Der damit einhergehende Preisanstieg der importierten Rohstoffe und Güter würde die bisherigen Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung in Gefahr bringen. Im aktuellen Umfeld werden die meisten Zentralbanken der Schwellenländer deshalb vorsichtiger agieren, womit

Abbildung 1: Eurozone überrascht Ökonomen zunehmend positiv

Citigroup Economic Surprise Indizes (Aggregierte Abweichungen zwischen erwarteten und realisierten Wirtschaftsdaten)



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

der geldpolitische Impuls durch Leitzinssenkungen deutlich geringer ausfällt als bisher angenommen.

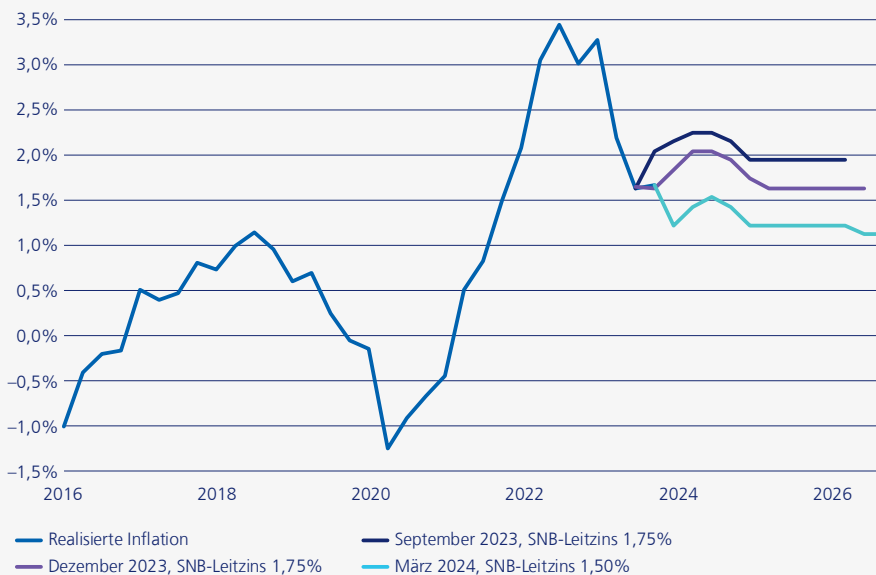
Schweiz: Die SNB preschte vor

Erste Ergebnisse für das schweizerische BIP-Wachstum 2023 weisen ein unterdurchschnittliches Wachstum von 0,8% aus. In den letzten Jahren wurden diese provisorischen Ergebnisse vom Bundesamt für Statistik allerdings später systematisch nach oben revidiert. Dies ist mit ein Grund,

dass wir auch für 2024 ein höheres BIP-Wachstum prognostizieren als der Durchschnitt der Ökonomen. Im ersten Quartal erwies sich der Dienstleistungssektor als konjunkturelle Stütze, während sich die Lage der Industrie bisher kaum verbesserte. Mit dem Aufschwung in der Eurozone sind wir indessen zuversichtlich, dass der Aussenhandel in diesem Jahr einen – wenn auch bescheidenen – positiven Wachstumsbeitrag zum Schweizer BIP beisteuern wird.

Die befürchteten Zweitrundeneffekte aufgrund des vergangenen steilen Inflationsanstiegs sind in der Schweiz bisher ausgeblieben. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) nahm dies unter anderem zum Anlass, am 21. März den Leitzins von 1,75% auf 1,5% zu senken. Während die Leitzinsen anderer wichtiger Notenbanken derzeit noch im restriktiven Bereich liegen, wirkt das Schweizer Zinsniveau von 1,5% weder bremsend noch stimulierend auf die Wirtschaft-

Abbildung 2: Schweizer Inflation ist im Zaum
Bedingte Inflationsprognose der SNB



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bundesamt für Statistik (BFS)

saktivität. Der zukünftige Zinssenkungsbedarf hält sich damit in Grenzen. Gemäss den SNB-Prognosen wird sich die Teuerung in der Schweiz unter Annahme des aktuellen Zinsniveaus mittelfristig seitwärts bewegen und letztlich ziemlich genau in der Mitte ihres angepeilten Inflationszieles von 0% bis 2% liegen (Abbildung 2).

Anlagepolitik: US-Bewertungen unter Druck

Obwohl die Leitzinsen nur langsam sinken, bleibt der makroökonomische Ausblick konstruktiv. Aktien bleiben deshalb unsere bevorzugte Anlageklasse. Obligationen halten wir unverändert untergewichtet, da sich die Zinssenkungen in mehreren

Regionen verzögern. Kurspotenzial sehen wir aber weiterhin bei britischen Obligationen. Die verhaltene Konjunktorentwicklung in Grossbritannien sorgt zusammen mit dem günstigen Inflationsverlauf für tiefere Renditen. Auch bei den US-Obligationen sehen wir nach dem jüngsten Renditeanstieg mehr Kurschancen als Risiken. Mit einer längeren Duration partizipieren wir stärker an Kursgewinnen, sollten sich Konjunktur und Arbeitsmarkt in den USA aufgrund der strafferen Geldpolitik der US-Notenbank im Jahresverlauf abschwächen. Die Bank of Japan (BoJ) hat sich zwar von der Politik der Negativzinsen verabschiedet, ihren Leitzins allerdings nur auf 0% angehoben. Die Währungshüter stellen in ihrer Kommunikation weiterhin eine äusserst expansive Geldpolitik in Aussicht. Die Renditen japanischer Staatsanleihen dürften daher im globalen Vergleich auf tiefem Niveau verharren. Da die Leitzinsen in anderen Währungsregionen weniger schnell sinken, ist das Aufwertungspotenzial des japanischen Yen vorerst begrenzt. Unter Berücksichtigung der

tiefer Rendite und der vorerst geringen Vorteile für den Yen sind wir seit April bei japanischen Obligationen untergewichtet investiert. Bei den Schweizer Obligationen behalten wir unser Untergewicht bei. Von der SNB werden zu viele Zinssenkungen erwartet, daher rechnen wir mit moderat anziehenden Renditen.

Die Bewertung des US-Aktienmarkts rückt mit der anhaltend restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank wieder in den Fokus. Der Gegenwind für den hoch bewerteten US-Aktienmarkt dürfte aufgrund der verschobenen Zinssenkungen der US-Notenbank zunehmen, weshalb wir die Übergewichtete Positionierung auf «neutral» reduzieren. Damit reduzieren wir auch die Übergewichtung des US-Dollar, der zuletzt stark von der anhaltend straffen Geldpolitik der US-Notenbank profitierte und hohe Zuflüsse von Investoren verzeichnet hatte. Innerhalb Europas favorisieren wir die Eurozone. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren deuten auf eine Erholung hin, wovon die Gewinnentwicklung der Unternehmen in der Eurozone

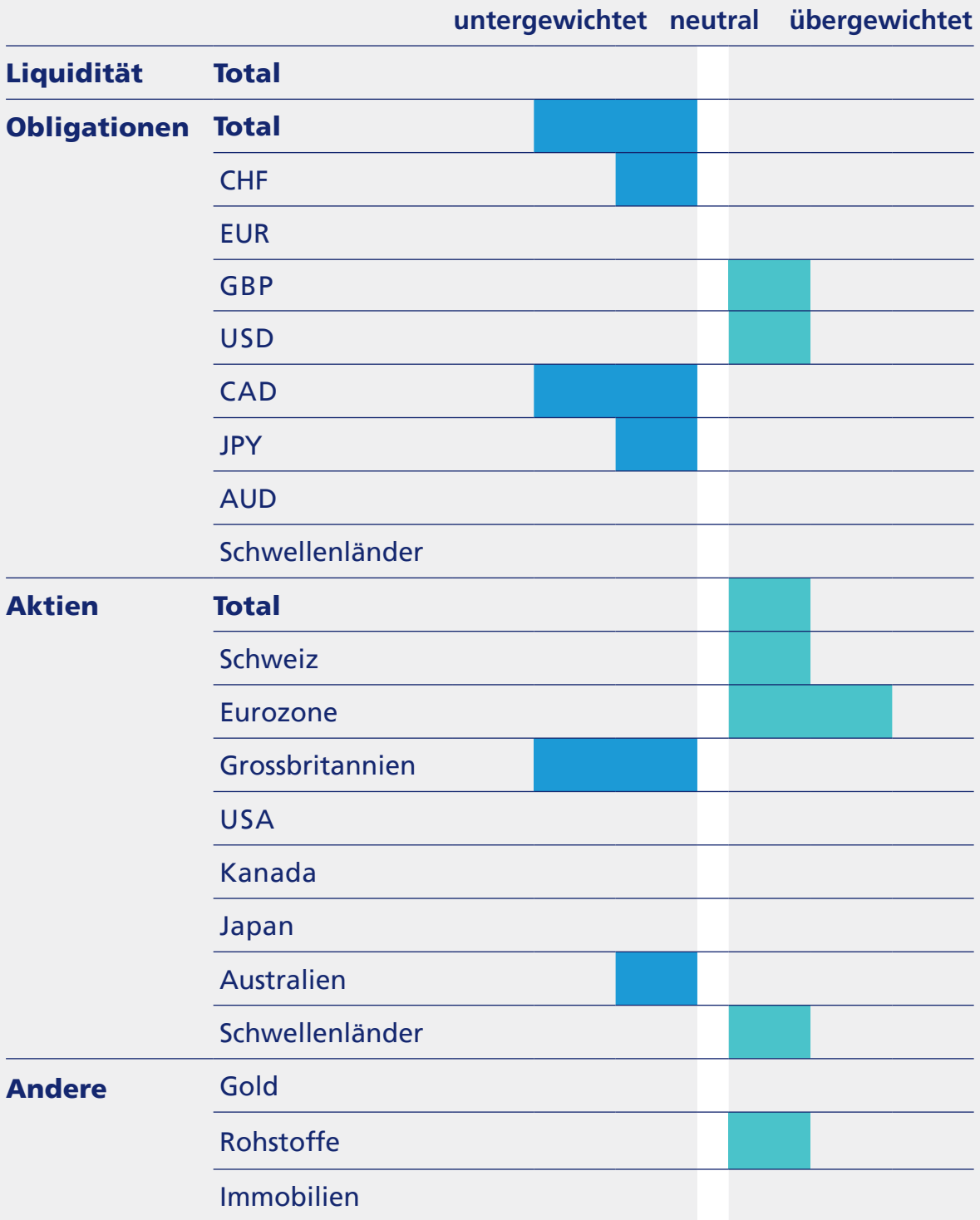
profitieren dürfte. Zudem sind hier die Aktienbewertungen nach wie vor tief. Die Aussicht auf eine baldige Zinssenkung der EZB sorgt für weiteren Rückenwind, weshalb wir die Positionierung auf «übergewichtet» anheben. Hingegen weist der defensive britische Aktienmarkt eine schwache Gewinndynamik auf, so dass die günstige Bewertung keinen Vorteil darstellt. Wir haben die Aktienquote in Grossbritannien im Vergleich zum Vorquartal deutlich reduziert.

Die globale Konjunkturerholung setzt sich fort, was sich positiv auf die Rohstoffnachfrage auswirkt. Produktionskürzungen bei der Rohölförderung und die Drosselung der chinesischen Kupferproduktion sorgen für ein knappes Angebot. Wir erhöhen deshalb die Rohstoffquote auf «übergewichtet». Die Goldquote haben wir hingegen Mitte März reduziert, nachdem der Goldpreis im Vorfeld sprunghaft angestiegen war. Da die Notenbanken die Zinsen tendenziell später als erwartet senken werden und der Preisanstieg

insbesondere durch spekulative Käufe getrieben wurde, drängt sich eine taktische Übergewichtung aus Chancen-Risiko-Perspektive nicht mehr auf.

Unsere aktuelle Prognose finden Sie unter: zkb.ch/blog-anlegen

Abbildung 3: Taktische Asset-Allokation der Anlagestrategie «Balance»
(Stand: 30.4.2024)



Rechtliche Hinweise

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert. Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regularien (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Es wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug einer Beraterin oder eines Beraters auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder von Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Regelwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten.

Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisscanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisscanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisscanto (LU)») und/oder auf Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z. B. Fondsverträge/Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen beziehungsweise Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com), bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisscanto Fonds) oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisscanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung beziehungsweise der Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien.

Pensionskassenseminare der Zürcher Kantonalbank

Hier bilden sich Stiftungsräte weiter.

Unsere Seminare 2024

Basisseminar

Donnerstag, 6. Juni 2024

Für Stiftungsräte, die ihr Grundwissen zur beruflichen
Vorsorge erarbeiten oder auffrischen möchten.

Vertiefungsseminar

Dienstag, 3. September 2024

Für Stiftungsräte, die bereits über ein solides Basiswissen
verfügen und dieses noch weiter ausbauen möchten.

Erweiterungsseminar

Dienstag, 29. Oktober 2024

Für Fortgeschrittene: Es werden aktuelle Fragen aus der
Praxis vertieft.

Kursort

Park Hyatt Zürich

Weitere Informationen und Anmeldung via
QR-Code oder unter zkb.ch/pk-seminar

